



2017-03-14

公司点评报告

增持/调低

国金证券(600109)

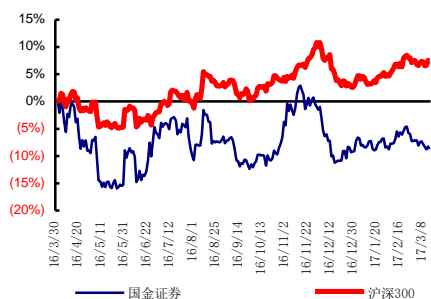
目标价: 15

昨收盘: 13.09

非银金融 证券 II

国金证券(600109): 获定增批文点评, 杠杆回落至历史最低水平区域

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,024/3,024
总市值/流通(百万元)	39,589/39,589
12 个月最高/最低(元)	14.76/12.13

证券分析师: 魏涛

电话: 010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1300514080004

证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051609002

事件: 3月15日, 国金公告定增获得中国证监会核准批文。

■ 点评:

拟融资 48 亿元, 提升净资产 27%, 杠杆回落至历史最低水平区域。

本次定增追溯至 2015 年 12 月 22 日, 提交定增申请材料并取得接收凭证。2016 年 10 月 26 日, 公司定增申请获得审核通过。定增用于扩大业务规模, 扩大自营业务规模 10 亿, 主要是固收投资; 增加承销准备金不超过 8 亿; 加大互联网证券经纪业务投入不超过 6 亿; 拓展证券资管业务不超过 6 亿; 加大直投不超过 6 亿。本次定增价格为 14.30 元/股, 定增股数为 3.36 亿股, 约占本次发行完成后公司股份总数的 9.99%。上一次定增是在 2015 年 5 月, 定增规模 45 亿, 发行价格 24 元/股。在现有的以净资本为核心的行业监管体系下, 证券公司原有的传统业务和融资融券、股票质押式回购、创新型自营、直投业务、互联网金融业务、国际业务等创新业务的发展都与净资本规模密切相关。补充 48 亿的资本有助于扩大业务规模, 提升竞争优势。截至 2 月末, 国金证券净资产 176 亿元, 本次定增补充 48 亿, 净资产将提升 27%。当前公司杠杆倍数(资产/权益)为 2.7 倍, 定增后将降至 2.1, 为历史最低水平区域, 后续杠杆回升将推动 ROE 提升。

资管业务布局全面, 获得受托管理保险资金业务资格。去年 10 月份公司取得 QDII 资格; 去年 11 月底, 公司接到保监会通知, 公司提交的《投资管理人受托管理保险资金资格申请》已获准备案, 可以开展受托管理保险资金业务。随着大资管时代的到来, 牌照的补充有助于资产规模的进一步扩大。

投资建议:公司业务基础扎实, 互联网证券业务行业先锋力量, 具有发展潜力。预计 2017-2019 年 EPS 分别为: 0.43、0.57、0.65, 给予“增持”评级, 六个月目标价 15 元/股, 对应 2017 年 27 倍 PE。

风险提示: 监管趋严, 政策性风险; 业绩受股市波动影响的风险。

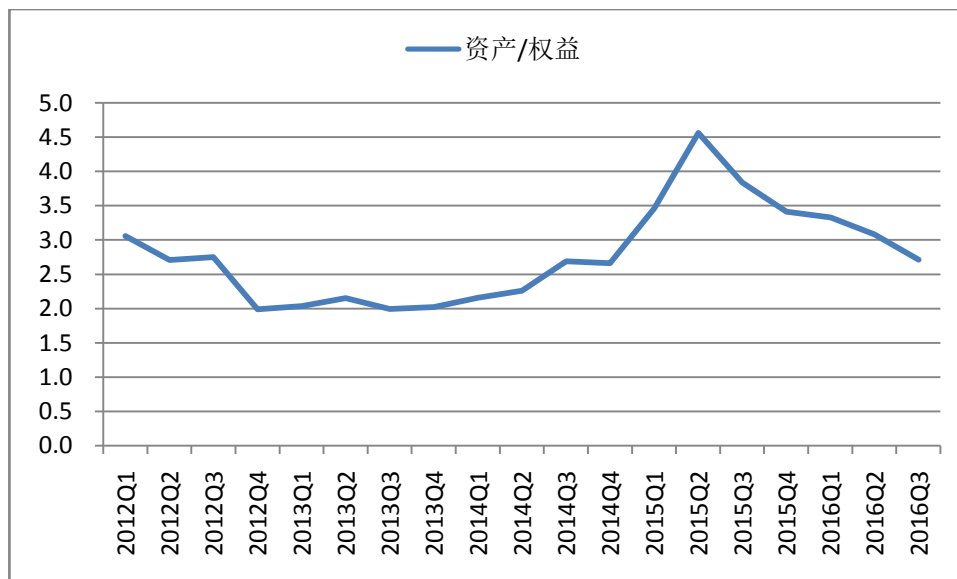
■ 主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	6,748	4,403	5,735	5,904
净利润(百万元)	2,360	1,303	1,711	1,974
摊薄每股收益(元)	0.78	0.43	0.57	0.65

资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

拟融资 48 亿元，提升净资产 27%，杠杆回落至历史最低水平区域。本次定增追溯至 2015 年 12 月 22 日，提交定增申请材料并取得接收凭证；并于 2016 年 1 月 21 日取得反馈意见通知书；2016 年 2 月 29 日反馈意见回复；2016 年 6 月 28 日，因保荐机构兴业证券被立案调查，定增中止审查；2016 年 8 月 22 日，恢复审查；2016 年 10 月 26 日，公司定增申请获得审核通过。定增用于扩大业务规模，扩大自营业务规模 10 亿，主要是固收投资；增加承销准备金不超过 8 亿；加大互联网证券经纪业务投入不超过 6 亿；拓展证券资管业务不超过 6 亿；加大直投不超过 6 亿；扩大信用业务规模不超过 5 亿；培育和服务私募机构投资者不超过 3 亿。本次定增价格为 14.30 元/股，定增股数为 3.36 亿股，约占本次发行完成后公司股份总数的 9.99%。上一次定增是在 2015 年 5 月，定增规模 45 亿，发行价格 24 元/股。在现有的以净资本为核心的行业监管体系下，证券公司原有的传统业务和融资融券、股票质押式回购、创新型自营、直投业务、互联网金融业务、国际业务等创新业务的发展都与净资本规模密切相关。补充 48 亿的资本有助于扩大业务规模，提升竞争优势。截至 2 月末，国金证券净资产 176 亿元，本次定增补充 48 亿，净资产将提升 27%。当前公司杠杆倍数（资产/权益）为 2.7 倍，定增后将降至 2.1，为历史最低水平区域，后续杠杆回升将推动 ROE 提升。

图表 1：国金证券杠杆率



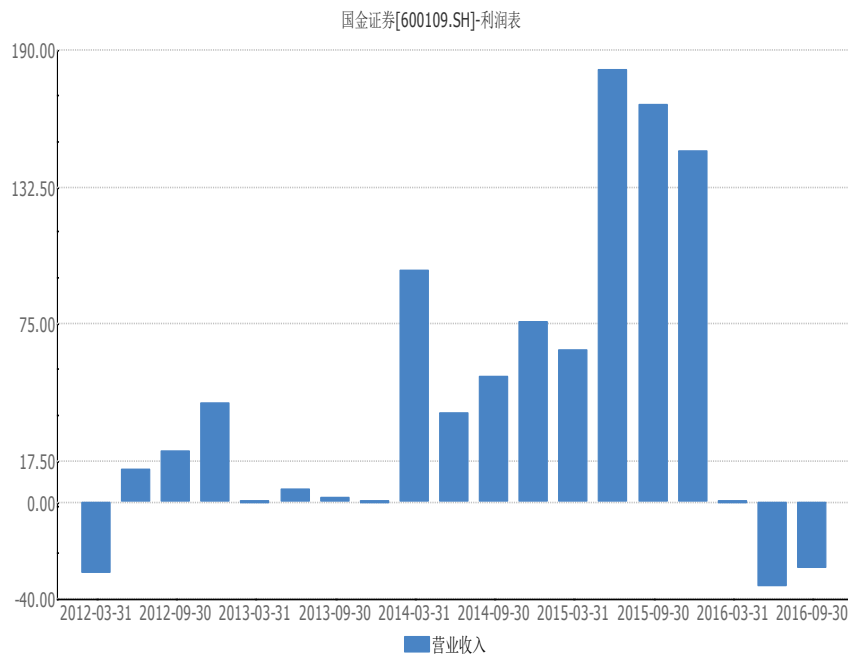
资料来源：WIND, 太平洋证券研究院

资管业务布局全面，获得受托管理保险资金业务资格。去年 10 月份公司取得 QDII 资格；去年 11 月底，公司接到保监会通知，公司提交的《投资管理人受托管理保险资金资格申请》已获准备案，可以开展受托管理保险资金业务。随着大资管时代的到来，牌照的补充有助于资产规模的进一步扩大。

投资建议：公司业务基础扎实，业绩稳健，具有较强的行业比较优势；是互联网证券业务的先锋力量，经纪业务持续发力，成长潜力较大。预计 2017-2019 年 EPS 分别为：0.43、0.57、0.65，给予“增持”评级，六个月目标价 15 元/股，对应 2017 年 27 倍 PE。

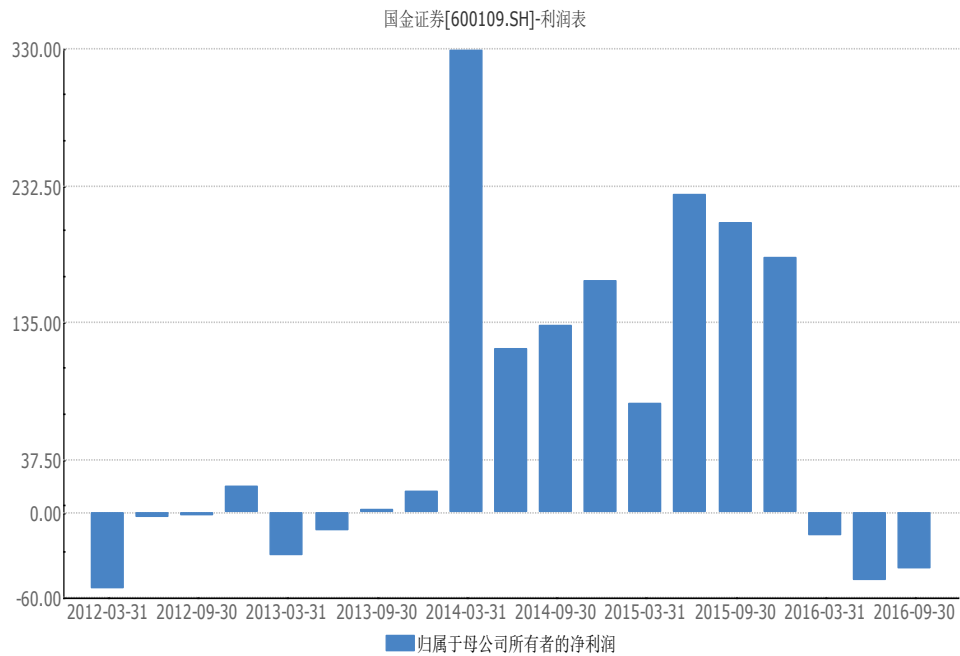
风险提示：监管趋严，政策性风险；业绩受股市波动影响的风险。

图表 2：国金证券营业收入同比增长率



资料来源：WIND, 太平洋证券研究院

图表 3：国金证券净利润同比增长率



资料来源：WIND, 太平洋证券研究院

风险提示：

- 1、监管趋严，合规风险；
- 2、业绩随市场波动较大的风险。

附表：国金证券盈利预测表 20170314

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	10,027	26,589	17,347	23,663	23,065	营业收入	2,722	6,748	4,403	5,735	5,904
结算备付金	2,424	5,051	3,155	4,079	4,321	手续费及佣金净收入	1,700	4,847	3,356	4,120	3,906
拆出资金	0	0	0	0	0	其中：经纪业务净收入	1,018	3,132	1,379	2,081	1,691
融出资金	5,281	8,001	5,187	6,916	5,763	承销业务净收入	461	1,142	1,547	1,486	1,606
交易性金融资产	3,713	5,968	9,150	13,965	11,983	资管业务净收入	112	244	284	334	431
衍生金融资产	0	1	2	4	3	利息净收入	333	868	807	999	1,112
买入返售金融资产	2,149	3,480	4,581	4,072	5,090	投资净收益	689	1,035	241	616	886
应收款项	25	29	46	70	60	公允价值变动净收益	-5	35	12	17	3
应收利息	173	278	348	531	456	其它	0	2	1	1	1
存出保证金	642	866	1,072	1,113	1,147	营业支出	1,653	3,649	2,665	3,471	3,278
可供出售金融资产	1,149	4,685	6,080	9,280	7,963	营业税金及附加	152	383	242	315	325
持有至到期投资	0	0	0	0	0	管理费用	1,500	3,241	2,422	3,154	2,952
长期股权投资	345	750	264	264	264	资产减值损失	1	26	1	1	1
固定资产	70	126	162	185	198	其他业务成本	0	0	0	0	0
无形资产	37	45	45	47	50	营业利润	1,069	3,099	1,738	2,264	2,626
商誉	12	103	103	103	103	其他非经营损益	6	29	14	22	21
递延所得税资产	88	234	349	533	457	利润总额	1,075	3,128	1,753	2,285	2,647
投资性房地产	0	0	0	0	0	所得税	239	770	451	575	673
其他资产	145	144	405	619	531	净利润	837	2,358	1,302	1,710	1,974
资产总计	26,281	56,352	48,297	65,443	61,455	少数股东损益	0	2	0	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	836	2,360	1,303	1,711	1,974
应付短期融资款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
拆入资金	100	0	125	178	122		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
交易性金融负债	1,120	3,012	4,118	5,865	4,005	成长能力					
衍生金融负债	0	0	0	0	0	营业收入增长率	75.93%	147.95%	-34.75%	30.23%	2.95%
卖出回购金融资产款	3,308	6,722	6,024	8,578	5,858	净利润增长率	163.95%	182.10%	-44.80%	31.38%	15.37%
代理买卖证券款	10,777	22,428	13,209	16,612	17,836	盈利能力					
应付职工薪酬	678	1,906	1,260	1,747	1,585	营业利润率	39.28%	45.92%	39.48%	39.48%	44.48%
应交税费	225	564	390	510	506	净利率	30.73%	34.97%	29.58%	29.84%	33.44%
应付款项	80	458	214	334	316	回报率分析					
应付利息	7	158	82	142	135	总资产收益率	4.19%	5.71%	2.49%	3.01%	3.11%
长期借款	0	0	0	0	0	净资产收益率	10.08%	17.91%	7.61%	8.15%	7.84%
递延所得税负债	28	35	23	33	23	每股指标					
其他负债	71	93	238	339	231	EPS-摊薄（元）	0.28	0.78	0.43	0.57	0.65
负债合计	16,395	39,837	30,489	41,180	35,290	每股净资产（元）	3.48	5.45	5.88	7.21	7.78
股本	2,837	3,024	3,024	3,360	3,360	每股股利（元）	0.03	0.08	0.02	0.02	0.02
资本公积金	3,608	7,842	7,842	12,311	12,311	估值分析					
归母权益合计	9,869	16,479	17,771	24,227	26,131	市盈率	47.33	16.78	30.39	23.13	20.05
所有者权益合计	9,885	16,515	17,808	24,262	26,165	市净率	3.76	2.40	2.23	1.82	1.68
负债及股东权益总计	26,281	56,352	48,297	65,443	61,455	股息收益率	0.23%	0.61%	0.12%	0.14%	0.16%

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平—5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。